

„Uns ist nicht bange!“ Update: Acatis IfK Value Renten UI

Sicher, das aktuelle Umfeld für Renteninvestments löst auf den ersten Blick keine Begeisterungstürme aus. Mit Staatsanleihen guter Bonität nach Kosten auf 12-Monats-sicht Geld zu verdienen, ist schwierig. Es gibt aber in den Augen von Martin Wilhelm, Chef des Instituts für Kapitalmarkt (IfK) und Advisor des Acatis IfK Value Renten UI (DE000A0X7582) auch keinen Grund, die Flinte ins Korn zu werfen. „Uns ist nicht bange!“ Wilhelm ist überzeugt: achtet man auf Besonderheiten, lassen sich auch im anhaltenden Niedrigzinsumfeld immer noch Opportunitäten in Hülle und Fülle finden. Man muss nur wissen, wonach man sucht.

Und die Auswahl wird sogar noch größer. Es gibt immer mehr Staaten und Firmen, die sich verschulden und Anleihen emittieren. „Das Universum umfasst etwa eine Million verschiedene Papiere, mehr als 200.000 bieten eine Rendite von mehr als 5%, ohne dass ihnen morgen schon die Pleite droht und wir brauchen nur 40 bis 60 gute Titel“. Nein, Wilhelm ist um den Berufsstand des Rentenmanagers als solchen nicht besorgt, lässt allerdings gelten, dass sich an der Benchmark klebende 08/15-Manager vielleicht schon in absehbarer Zeit als Auslaufmodell erweisen könnten.

Wilhelms Credo: „Mit Spezialitäten kann man immer Geld verdienen“. Ein derartiger Ansatz setzt allerdings ein diszipliniertes und detailliertes Research voraus, das den Strukturen der Anleihen auf den Grund geht, sowie eine antizyklische Herangehensweise. Rücksetzer einzelner Papiere oder ganzer Märkte wollen als Chance verstanden werden. Und schließlich setzt dieser Anlagestil auch das entsprechende Netzwerk von Händlern voraus, um der Liquidität der Papiere Rechnung zu tragen. Und Wilhelm weiss, wovon er spricht, war der gelernte Banker doch selbst früher Händler auf dem Börsenparkett und leitete später die Handelsabteilungen einer Landesbank. Der Liquidität gilt besonderer Augenmerk: sowohl im Rahmen der Einzeltitelauswahl als auch mit Blick auf die Portfoliokonstruktion. Beispielsweise in Form der zwischen 5 und 12% schwankenden Cash-Komponente. „Wir wollen nicht so unter Druck kommen, dass wir Fire-Sales auslösen müssten. Wir

wollen solche lieber bei anderen Investoren sehen und ausnutzen“, pointiert Wilhelm.

Dieser etwas andere, vom Value-Gedanken geprägte Anlagestil erklärt auch, warum sich Wilhelm im Gegensatz zu vielen Kollegen nicht von den Ankaufprogrammen der EZB tangiert oder gar beeinträchtigt fühlt. Das Chance-Risiko-Profil der von der EZB ins Visier genommenen Anleihen weicht völlig von dem ab, was das IfK-Management unter „Value“ versteht und ins Auge fasst.

„10jährige Bundesanleihen boten schon bei 0,5% Rendite kein Value, jetzt erst recht nicht mehr“. Wilhelm erklärt: „Die Schnittmenge unseres verdichteten Investmentuniversums und dem der EZB macht allenfalls 5% aus“. Was nicht ausschließt, dass die Notenbank bisweilen mal den einen oder anderen Wert, der nach realisiertem Value abgestoßen wurde, aus dem Portfolio übernommen haben könnte.

Nach seinem Big Picture befragt zeigt sich Martin Wilhelm von der jüngsten Zinssenkung der Bank of England wenig überrascht und erwartet dort eine Rezession. Die US-Zinsen werden maximal noch einmal in diesem und einmal im kommenden Jahr angehoben. Eine Belastung der Kapitalmärkte wird daraus aber kaum erwachsen. Er sieht sie für diese Entwicklungen gut vorbereitet.

Seit Jahresbeginn liegt der Acatis IfK Value Renten UI 6,7% im Plus und konnte seinen Anteilhabern in den vergangenen drei Jahren eine Rendite von immerhin 13,5% bieten. Seit Fondsaufgabe im Dezember 2008 waren es 90%. Die angestrebte Mindestausschüttung liegt bei 4% und ist Wilhelm ein besonderes Anliegen. Schließlich weiss er um den großen Kreis von privaten und öffentlichen Stiftungen, die in seinem Fonds investiert sind und die auf Ausschüttungen angewiesen sind. Die Höhe von 4%, da ist sich Wilhelm sicher, ist auch in den kommenden Jahren nicht in Gefahr. Dafür wurde in Form von Polstern ausschüttungs-fähiger Erträge vorgesorgt. Verständlich aus seiner Sicht ist daher auch, dass sich Wilhelm nicht an der aktuell laufenden Kostendiskussion beteiligen möchte. Kosten stehen für ihn in Relation zur Arbeit und Leistung.

Auf die Volumenssensitivität seiner Strategie angesprochen, der Acatis IfK Value Renten UI ist heute rund 550 Mio. Euro groß, bleibt Wilhelm entspannt.

Opportunitäten, Flexibilität und Risikostreuung sind bis auf weiteres uneingeschränkt gegeben. Mit anderen Worten: „An ein Closing wird derzeit nicht gedacht. Das Potenzial reicht weit über eine Mrd. Euro hinaus“.

Zum aktuellen Portfolio, das es übrigens in einer in Euro notierten Tranche gibt, sowie in Schweizer Franken und US-Dollar basierten Ablegern: Der durchschnittliche Nominalzins beträgt 5,8%. Die durchschnittliche Restlaufzeit liegt bei 4,7 Jahren. Etwa 40% der Anleihen entstammen dem Investmentgrade-Bereich. Wie das Team um Martin Wilhelm denkt und handelt, lässt sich exemplarisch schön an einzelnen Titeln der TopTen-Positionen erklären. Beispiel eine Argentinien-Anleihe mit 2,26 Kupon und Laufzeit bis 2038. Emittiert nicht in argentinischen Peso, sondern in Euro. Die Anleihe rentiert derzeit mit 7%. Zitat Wilhelm: „So etwas ziehe ich unter verschiedenen Aspekten einfach einer italienischen Staatsanleihe mit Minirendite vor“. Größte Position des Fonds ist nach wie vor eine 9% Anleihe des Versicherungskonzerns Delta Lloyd. Unter den Top-Positionen findet sich aber auch eine Wandelanleihe der Deutsche Post. Über Wandelanleihen, die strategisch etwa 10 bis 12% des Portfolios ausmachen, will das Management indirekt die Chancen des Aktienmarktes nutzen.

Fazit: In den nun knapp 10 Jahren des Bestehens hat das Management des Acatis IfK Value Renten UI nach eigenen Angaben weder die Philosophie noch das Chance-Risiko-Profil seines Fonds verändert. Die Aussage ist glaubhaft. Zumal in dieser Zeit die Erwartungshaltung bezüglich laufender Renditen schrittweise zurückgenommen und damit angepasst wurde. Von 6-8% auf dann 4-6%, und derzeit 3-5% im Jahr.

Hier wird keine heiße Luft verkauft und auch keine Standardware, sondern ein alle Rentensegmente abdeckender, in Höhen und Tiefen des Rentenmarktes bewährter „Unconstrained Bond Fund“ feinsten Art.